



TITLE:

基軸通貨国ビナイン・ネグレクト論の系譜

AUTHOR(S):

本山, 美彦

CITATION:

本山, 美彦. 基軸通貨国ビナイン・ネグレクト論の系譜. 経済論叢 1996, 158(1): 1-15

ISSUE DATE:

1996-07

URL:

<https://doi.org/10.14989/45069>

RIGHT:

經濟論叢

第 158 卷 第 1 号

哀 辞

故 浅沼万里教授遺影

- | | | |
|----------------------------------|-------|----|
| 基軸通貨国ビナイン・ネグレクト論の系譜……本 | 山 美 彦 | 1 |
| 近世農村舞台の生成と発展……………後 | 藤 和 子 | 16 |
| 中国華南地域における
金融機関の勃興とその性格……………姚 | 国 利 | 34 |
| ベンチャー企業の研究開発支出の決定要因……蘇 | 顯 揚 | 54 |
| 芸術支援政策の財政問題(2)……………金 | 武 創 | 77 |

記 事

浅沼教授逝く

追悼講演(赤岡 功・青木昌彦・瀬地山敏)

追 悼 談(熊沢 誠・菊谷達弥・三田栄治)

故 浅沼万里教授略歴・著作目録

平成 8 年 7 月

京 都 大 学 經 済 學 會

基軸通貨国ビナイン・ネグレクト論の系譜

本 山 美 彦

はじめに

貨幣を国家権力から解放すべきであるという論調は、国際通貨制度論の分野では結構根強い。フォン・ハイエク（von Hayek）は、通貨の領域に公的権力が介入することの正当性を頑固に拒否してきた。各国の中央銀行による通貨発行の独占権さえ廃止されれば、個々の銀行によって発行される銀行券が国境を超えた競争状態に入り、銀行券は、潜在的価値を信じる経済主体間でのみ流通する。このことによって、個々の銀行の倒産があったとしても、世界の通貨秩序は保たれるはずであるとしたのが、ハイエクの「貨幣の非国民通貨化」（Denationalization of Money）論や（von Hayek, Friedrich, 1976, p. 52）、ローランド・ファウベル（Roland Vaubel）の「自由競争貨幣論」、ハード・エキュ（Hard Ecu）を国民通貨と並んで実際に流通させようとする英国の「平行貨幣」の提案であった。ファウベルは、経済主体は、どの国のどの銀行をも選択でき、各国政府といえども、民間と同じ条件によってでしか資本市場からの借入ができない。為替レートは自由変動に委ねられ、中央銀行は、「最後の貸し手」機能を放棄する。このような枠組みの下では、通貨増発への誘惑に中央銀行は打ち負かされない。通貨発行者は自己の通貨をつねに希少状態に置くことを目指す競争圧力にさらされ、インフレーションは根絶されるというのである（Vaubel, Roland, 1977）。このような理論は、外見的な楽観論に反して、徹底的なベシミズム論で彩られている。国家なるものは、国内的にも、国際的にも、金融的主権を強化するという内在的性質をもち、貨幣発行独占権を

けっして手放しはしないということを彼らが熟知しているからである。彼らは、現在の通貨混乱を、中央権力がもたらす災害であり、不可避のものであるという徹底した悲観論の持ち主である。

少なくとも、歴史の検証によって、こうした見解の正しさを確認することは不可能である。中央銀行が貨幣発行独占権を握りえたのは、比較的最近のことであり、それ以降になって初めて各国の通貨混乱が始まったわけではないし、中央銀行が存在しようといまいと、近代資本主義は、その初発からつねに投機と金融恐慌とに繰り返し苦しめられてきたというのが史実だからである。1636年から37年にかけてのオランダのチューリップ恐慌はあまりにも有名な事件であった。それは、いとも簡単に、人々が一齐に熱狂に駆り立てられ、そして後、これまた一齐にペシミズムに陥るということを、典型的に示した事例である。チャールズ・キンデルバーガーが国際金融史の主題として選んだのも、熱狂、パニック、恐慌を、性懲りもなく繰り返す人々の心理作用と通貨混乱との関係であった (Kindleberger, Charles P., 1978)¹⁾。

そもそも、多数の経済主体が同じ行動を取ることがないと前提してフリーバッキング論を展開したのがハイエクであった。熱狂にさらされる人もあれば、覚めた目で事態を傍観する人もある。だからこそ、経済は、権力による外的な介入がなくとも、安定するはずであると、彼は、断言できたのである。しかし、個人にせよ、銀行にせよ、そして、国家さえ、熱狂から臆病へと同一の時点で同一の反転を一齐に行なってきたからこそ、金融恐慌は生じた。「期待を調整するという問題は、市場の見えざる手によって効率的に解決できるものではな

1) 国際通貨を管理すべきかどうかという問題領域には、各国の通貨システムを結びつける「リンク・メカニズム」がどのように機能しているのかの分析が重要になるというのが、アンドリュー・ウォルターの提唱する分析視角である (Walter, Andrew, 1993, 2nd ed., p. 50)。各国が、自国通貨システムを適切に運営し、世界のリンク・メカニズムも順調に機能しているときには、国際通貨という範疇をことさらにもち出すまでもない。その場合には、国際通貨システムは、一つのレジームに昇華している。しかし、国民経済間の相互依存の程度が大きいつき、国際通貨システムの安定は、各国通貨システムの適切な運営という「ボトムアップ」という政策協調よりも、国際通貨からの「トップダウン」的調整が必要になり、ここにヘゲモニー国の介入する余地があるというのである。

い」(Grandmont, Jean-Michel & Pierre Malgrange, 1986, p. 8) という認識をもたないかぎり、経済現象への真摯なリアリズムというものは生まれないのではないだろうか。

実際、高度に国際的な資金循環が入り組んでしまった国際銀行業務においては、予期せぬ出来事のために、市場参加者が瞬時に支払不能に陥るといったことがこれまでにしばしば見られた。この事実を無視して、グローバルなフリーバンキング・システムさえ構築すれば、銀行が、危機時には自主的な判断で支払能力のある借り手にしか融資しないので、全般的な信用恐慌などありえないとしたフォン・ハイエクの主張は極端な議論でしかない(von Hayek, 1976, p. 77)。フリーバンキング論が想定するような、自由な市場こそが質の高い貨幣を用意したと言える時代は、現在よりもより、過去にも存在したためしはないのである。

このような欠陥があるにもかかわらず、自由競争の貨幣論がいまなお根強い支持を集めているのは、そもそも公的権力による貨幣・金融市場への介入も、過去においては失敗の歴史のみであったという認識が一般化しているからであろう。中央銀行はおろか、公的権力ですら操作することのできぬ外的制約、つまり、金に各国貨幣を結びつけていた「国際的金本位制」の時代への郷愁がつねに語られるのもその理由からである。

I 反権力者の金本位制への郷愁

金本位制下では、金の流出入によって国際収支が自動的に調節されるという考え方は、公的権力による市場介入を断固排除するという強い決意を背景にもっている。金の国内存在量に銀行券発行量を半ば固定的に結びつけるという制度が維持されるかぎり、市場秩序は健全に保たれる。中央銀行が、その特権的地位を利用して、インフレーション促進的な融資を強行したり、他の民間銀行によるそのような行為を許容したりすれば、必ず、貨幣への信頼が低下し、民間による金兌換請求の嵐に巻き込まれる。市場は、そのような誤った政策へ

の修正機能をもつと古典的な金本位制論者たちは考える。各国が、金本位制を採用すれば、各国の信用創造率は同じになり、長期的には、世界の物価水準は各国の中央銀行に準備として保有される金量によって決定され、それゆえに、安定的なものになるという強い信念が、金本位制擁護論にはある。公的権力の濫用をもっとも嫌い、それを市場の論理によって抑制することを説いた、デーヴィッド・ヒューム (David Hume) が、いわゆる「正貨流出入メカニズム」論を展開したのも、そうした信念の発露からであった。

ただし、金の流出入による各国間の相対物価水準格差が、貿易収支の自動的調整を促すというヒュームの立論を歴史的に検証することはできなかった。実証研究の成果は、当時の主要国の相対物価が相互に負の変動を示したのではなく、逆に正の変動が検証され、ヒュームの理論的想定とは反対の結果を摘出してしまった (Triffin, 1968, pp. 5-6)。ヒュームの理論に即しても、相対物価変動論は、金の国際的流通によって、各国の物価水準が外生的に決定され、さらに一様化するというヒューム自身の貨幣数量説と整合していない (Walter, 1993, p. 55)。

こうした難点を意識し、金本位制の自動調節作用論の建て直しを図ったのが、マネタリーアプローチである。マネタリーアプローチは、相対物価の変動を媒介しなくても、正貨流出入メカニズムの自動調節作用を説明できると論じた。一国の金準備が増大すれば、貨幣の自動的な増大によって、その国の総需要が拡大し、生産を上回る需要が海外生産物に向かい、貿易収支を赤字にさせる。そして、国際的な裁定取引の介在によって、国際的な一物一価が成立する。あるいは、一国の過剰な貨幣供給が、生産物に向かわずに、貨幣需要が旺盛な国に資本として流出すれば、物価水準の変動を経ずとも、金を流出させた国の金準備が減少し、その国の貨幣量は均衡状態に入る。これが、いわゆるマネタリー・アプローチである。

相対価格の変動による貨幣量調整を仮定するにせよ、資本の内外への自由な移動による貨幣量調整を仮定するにせよ、いずれも、中央銀行の実体経済への

影響力をほとんど認めず、中央銀行の行動に大きなタガをはめるという点に「自動調節作用論」者たちの共通の問題意識があった。極論すれば、「自動調節作用」の主張を納得させるべく、あらゆる論理が動員されたのであって、その逆ではなかった。金本位制の自動調節作用の正しさを確信しているからこそ、中央銀行無力論が論理的帰結として出てきたのではなく、まず、公的権力による市場介入拒否のイデオロギーを理論化するものとして、金本位制擁護論が作りだされたのである。論理構造のもつこの方向性を取り違えてはならない。それはあくまでも夢想である。

金本位制下の「ゲームのルール」という考え方もそうした夢想の一つであった。中央銀行は、国家からのものであれ、私人からのものであれ、金兌換請求を拒否せず、金流出時には中央銀行割引率を上げ、金流入時には下げたりして、国内の信用拡大率に影響を与えることによって、金流出入がもつ物価変動効果をより強めるというルールを各国通貨当局が遵守すべきだとした主張がそれに当たる。これは、自動調節作用論からのかなり大きな後退である。しかし、市場の作用は弱くて、市場が本来もっている正しい調整機能を発揮させるためにも、各国の通貨当局による共通の政策的補完が必要であるという論調で、金本位制をなお擁護しようとしたのが、「ゲームのルール」論であった。

しかし、歴史的な経験によって、国際市場が早期の均衡を達成してくれないことが次第に明らかになってきた。正貨フロー論にせよ、マネタリー・アプローチにせよ、金本位制擁護論は、資源の完全利用、貨幣需要関数の安定を、各国の所得変動ではなく、国際収支を通じる均衡化に求めた。その意味で貨幣は実体経済に対して「中立的」(neutral)であるとの仮定を彼らは立論の基礎に置いた。しかし、すでによく言われていることだが、こうした厳しい仮定は、少なくとも実体経済に肉薄するにはあまりにも非現実的である。しかも、各国が世界経済の大きさに対して十分小さく、どの国も世界の物価や金利に影響を与えることはできないという仮定を置いてしまった。しかし、国際金本位制の時代には、どの国も金の流出入を自動化しなかった。金流出には過度なほど神

経を尖らせていた。米国とフランスの行動は、世界経済に影響を与えないどころか、世界経済を破綻に陥れることができるほどの巨大な効果を発揮した。両大戦間期の経済的・政治的緊張とは、各国が貿易黒字の積み増しと金準備の増強に狂奔したことに起因していた。これが厳然たる史実である。国内金利は、国内経済情勢ではなく、国際収支状況によって決定され、破壊的なデフレーション経済が生み出されてしまった。これが、国際金本位制の史実である (Keynes, 1936, pp. 348-49. 邦訳, 348-49ページ)²⁾。そうした史実を完全に無視する彼らの脳裏にあるのは、実体経済を真摯に分析することではなく、政治権力のいかにわしさを拒否するというピューリタンの精神を吐露したいとの欲求でしかない。

II ビナイン・ネグレクト論の成立

変動相場制擁護論も、また、政治的介入を拒否するところから理論化された。この理論は、資本市場の統合が進んでいなかった1970年以前に形成されたこともあって、経常取引のみによって各国通貨の需給が決定されるという仮定を置いていた。変動相場制を採用すれば、輸出入を均衡させるように為替レートが自動的に調整されるので、経常収支不均衡は短期間に修正され、中央銀行による外貨保有も少なくてすむというのが変動相場制論の基調であった。いずれ市場は均衡するのであるから、市場の実勢を無視した為替レート介入は、投機家を儲けさせるだけの自滅的行為にすぎない。それに、名目為替レートの変動によって、実質為替レートを維持し、そのことによって、国内経済は国外の貨幣的攪乱から一定程度距離を置くことができ、国内のマクロ的なポリシーミックスも採用しやすくなるというのが、変動相場制のメリットとされたものである。

2) 金本位制が、事実として、金争奪戦に終わったという史実を重視すれば、金の争奪戦を防止するヘゲモニー国の役割が逆に重視され、その意味において、ヘゲモニー国の他国への抑止能力の低下が国際金本位制崩壊の原因であったとする見解の正当性を裏づけることができるかも知れないが、ウォルターは、ここでも、そうした抑止的ヘゲモニー国が存在したためしはないと言い切った (Walter, 1963, p. 58)。

(McKinnon, 1984, p. 16)。為替レート of 乱高下 of 問題がまだ意識されず、固定相場制による国内経済政策の自律性の喪失といった事態のみが打開されなければならない対象であったのが、マンデル＝フレミング・モデルという変動相場制擁護論であった (Mundel, Robert A., 1968)。

しかし、実際には、頻繁な為替レートの変動にもかかわらず、経常収支不均衡は拡大した。貿易量は交易条件の変化に反応せず、消費の価格弾力性もきわめて低かった。貿易はもっぱら資本財の仕様に従う慣性的なものに転化していたからである。さらに、周知のように、資本収支をも考慮に入れると、変動相場制による国際収支の自動調節作用はほとんどなくなっていた。そうした現実の推移に鑑みて、貿易の流れとは異なる資本の流れという対照を意識的に行ない、均衡は資本面で達成されるが、実物財面ではできないといった主張、つまり、変動相場制によって貿易収支均衡がもたらされるものではないという理論が提起されることになったのも当然である。個人の「合理的期待」(rational expectations) と、短期資本流出入を明示的に取り入れて修正した「アセット・マーケット・アプローチ」(asset approach approach) がそれである。個人が保有するポートフォリオが様々な通貨建てのものからなっていると想定すれば、個人は、為替レートの変化予想(期待)によって、ポートフォリオの保有内容を変えることになり、そのことによって、各国の金利は、各国の為替レート変化を加味した形で均衡化する。金利は速やかに均衡化するが、しかし、それをもたらした為替レートは、財の国際均衡を反映したものではない。このような前提から、為替レートは、しばしば、長期均衡値から大幅に逸脱する(オーバーシュート)という認識が出されることになった。そのさい、為替レートが均衡値に収束するのか、それとも、実質ベースにおいて長期間、均衡値から乖離するのかは、市場の反応による。この場合、市場のファンダメンタルズを云々しても、あまり意味はない。すべては、市場の心理的な反映だからである。そして、投資家のポートフォリオ戦略の変化を読み取って、金融関係者もまた市場心理に関与するのである。こうして、投資家のポートフォリ

オ戦略によって、為替レートが大きく左右されるという環境の下では、經常収支の変化は、それほど大きく為替レートに反映されないということになる。

しかし、変動相場制移行後の為替レートの推移に関する実証研究の結果によれば、市場の予測の中に占める為替レート変動という要因は、ほとんど無に等しかったし、投機家は、合理的に自己の行動の指針として合理的なありうべき為替レートを設定したわけではなかった。しかも、アセット・マーケット・アプローチが多用する仮説的均衡為替レートなるものが、実際の為替レートを動かしたというよりも、実際の為替レート変動に応じて、当の仮説的均衡為替レートの方が、逆に修正され続けたというのが真相であった (Goodhart, 1987, p. 21; Koromzay, Val, John Llewellyn & Stephen Potter, 1987, pp. 23-31)。

合理的期待の拠り所である合理的なレートを市場が形成できないのだったら、各国の通貨当局が、為替市場への協調介入するさいの為替レートを明示的に提供すべきであるという議論が、他ならぬ反権力的マネタリストの中から生まれてきた (Allsopp, Christopher, 1987, pp. 44-48)³⁾。

マッキノンのような国際マネタリストは、国際的な金融統合が進むと、国内通貨の代位 (currency substitution) という国内通貨需要が国際通貨によって代替されるという現象が生じるので、国内通貨需要は不安定なものになり、もはや、国内マネタリストが主張してきた安定的な国内通貨のマネーサプライという処方箋によって、金融的な安定を維持することは不可能であるとの見解を

3) ヘゲモニー無用論のことごとくが、現実の事態の推移を正しく説明することができず、結局は国際的なマクロ管理を理論の裏口から忍びこまなければならない理由をウォルターは、国際的金融統合と通貨の各国ごとの並列という緊張から、システムが周期的に逆襲したためであると説明している。「基本的な矛盾は、国際的な金融統合が進んでいる一方で、他方で、国ごとに通貨が存在し、国ごとに経済政策が作成されているという点に存在している。この矛盾のために、固定相場制、変動相場制は、ともに周期的な困難に見舞われる可能性をもつ。固定相場というレジームでは、クロスレートの特定のパターンを確実に維持すべく、事実として経済政策の協調が必要になる。変動相場というレジーム下では、政策協調は、それ以上に明示されなければならない。市場の期待を安定させ、為替レート調整に大規模なミスが生じるのを防ぐためである」(Walter, 1993, p. 62)。

示した。国内通貨需要は不安定となるが、国際通貨需要は安定的なままにとどまるので、主要国がマネーサプライ総量のターゲットを定めるべきであり、マネーサプライ総量の拡大率を、実質経済成長率に一致させれば通貨秩序が保たれるという国内マネタリストの主張と同じ仮定で、マッキノン¹⁾は、グローバルな信用創造率を管理すべきであるとの提言を行なった (McKinnon, 1984, pp. 67-69)。

国内信用創造拡大率の管理ができなくなったからといって、問題を国際舞台に移せば、管理が可能であるという楽観論をマッキノンが説得的に説明できたとは思われない。よしんば、ベース・マネー総量の管理が可能であったとしても、従来通り、国際通貨取引を銀行に認めるかぎり、信用総量を通貨当局が管理できるわけではない。この点は、銀行が相互に供与しあう信用を管理できない国内金融と同じ問題を生じるし、むしろ、国際部面における方が、当局の管理が困難になるはずである。つまり、国際通貨が、単なる準備通貨、介入通貨機能にとどまらず、媒介通貨的機能を日々強くしている近年の国際金融市場で、国際通貨建て流動資産の膨大な流れが生じていて、もはや、貿易・資本移動といった従来からの範疇に国際通貨がとどまってくれないというのが、実情である。こうした状況下では、国際通貨の使用内容は、国際通貨発行国の国際収支(総合収支)の内容から大幅に乖離せざるをえない。当該国の国際収支が赤字になれば、通常の場合には、国際通貨としての当該国通貨に対する需要は、国際的には、供給よりも少ないはずである。しかし、当該通貨建ての流動資産が豊富に存在する下では、国際通貨としての当該通貨に対する国際的供給を国際的需要が大幅に上回るという事態が十分ありうるのである。

国際的な銀行システムは、国際通貨、とくに、基軸通貨による融資や、基軸通貨建て債券発行をオフショア市場で行なうというのが、一般的な姿である。そのような状況になると、国際流動性は、基軸通貨国の政策やファンダメンタルズに関係なく、国際金融市場のメカニズムによって、銀行によって創出され、市場内部の内生的論理によって、半ば自動的に調達できることになる。このよ

うな状況下では、そもそも、国際マネタリストの主張自体も妥当性を失う。それは、必然的に当局による市場介入を要請することになり、金融上の反権力理論としては困ったことになる。そこで、金融的反権力者たちが辿り着いたのが、「優雅なる無視」論、つまり、「ビナイン・ネグレクト」(benign neglect) 論であった。

国際流動性を民間銀行が供給できるというのが、現在の国際金融システムの非常に重要な姿である。この側面を積極的に認容したのが、ビナイン・ネグレクト論であった。ビナイン・ネグレクト論を導いたのは、マネタリスト的処方箋が、国内・国外で妥当しなくなったという状況認識と、トリフィンの「流動性のジレンマ」論である。トリフィンとは、金為替本位制という1972年まで米国が維持したドルという基軸通貨を固定的金価格に結びつける金市場と、他国通貨が基軸通貨に結びつけられる為替市場との非対称性を問題にした。基軸通貨国の短期負債が増加し、その国に新規の金流入がなければ、金の市場価格が上昇する。その場合、金の公定価格を引き上げれば、金市場の不均衡は解消するが、基軸通貨国としては、安易に金の公定価格を引き上げれば、他国が保有する自国通貨建て債権の金価値低下をもたらすので、安易に金の公定価格引上げには踏み切れない。そのために、基軸通貨国は、外国に供与する流動性、つまり、自国の債務量を減らそうとする。そうすると、今度は基軸通貨の流動性が不足して、基軸通貨の外国為替市場が緊張する。基軸通貨の供給を通じて、国際流動性を増大させれば、所与の価格での基軸通貨の金兌換の持続が脅かされ、逆に、国際流動性供給の抑制を通じて金価格の安定を図ろうとすれば、流動性不足が世界貿易を縮小させる。これが、トリフィンの「流動性ジレンマ」と言われるものである。トリフィン自身、つぎのように説明している。

「金価格の徹底的な再評価を行なわないかぎり、金自体の補足物である外貨準備を増大させることに頼って、十分な準備水準を保持することになる。しかし、こうした事態は、実際に準備の媒体として使用されている通貨の

信認を変化させて、世界通貨システムを脆弱なものに仕立て上げてしま
う」(Triffin, 1961, p. 87. 邦訳, 108ページ)。

トリフィン本人は、ドル体制のルーズな規律を告発するために論じたジレン
マ問題であったが、あらゆる理論がそうであるように、オリジナルなもの
もっていた革命性は、当の理論の普及につれて希薄化させられ、牙はかぎり
なく抜き取られるという軌跡をトリフィン論も辿った。キンドルバーガー、サ
ラント (Salant)、デュプレ (Despres) などが、トリフィン論を「優雅なる無
視」(benign neglect) 論に紡ぎ直したのである。金為替本位制下では、基軸通
貨国は、短期借り・長期貸しの銀行的役割を世界に対してはたさなければなら
ない。短期債券の発行によって、資金を調達し、国内金融市場において外債の
発行を許可して外国人に基軸通貨を供給するといった国際金融仲介業務が、国
際通貨システムを維持するのに必要になるが、この仲介業務がうまく機能する
かぎり、基軸通貨国は、外国中央銀行に基軸通貨準備をもたせることから、
「公的決済ベース」で赤字になるだけでなく、外国の民間組織もまた基軸通貨
の純保有を増やすという意味での「流動性ベース」の赤字幅を増やさざるをえ
ないことになる。この赤字は、伝統的な意味での国際収支赤字とは異なってい
る。基軸通貨国が、伝統的な意味での健全な国際収支黒字を計上してしまっ
ては、世界に流動性を供給できなくなるので、むしろ、国際収支赤字を計上す
る方が、つまり、基軸通貨国にとっての短期負債を外国人が積み増すことが、国
際通貨システムを円滑に機能させることになるというのである。こうした考え
方をウォルターは、「金融仲介業務仮説」(the financial intermediation hypoth-
esis) と呼んだが (Walter, 1993, p. 69), 基軸通貨国が計上する赤字は、基軸
通貨国の経済ファンダメンタルズによって生み出されたというよりも、国際通
貨システムによって引き起こされる通貨需要によって決定されるものである。
したがって、基軸通貨国は、自国が計上する国際収支赤字に対しては、「優雅
なる無視」を決め込むべきであり、資本流出を阻止したり、金兌換問題に汲々

としてはならないという主張が堂々に行なわれるようになった (Despres, Kindleberger & Salant, 1966, pp. 526-29)。

III 基軸通貨体制の不安定性

言うまでもなく、こうした議論は、米国通貨当局による金兌換義務の停止に大きな論拠を与えた。後は、ドル本位制への一本道があるだけであった。もはや、ドル本位制論者たちは、金の完全廃貨と完全なドル本位制への移行によって、すべての国が利益を得るという論理のいかがわしさに躊躇するようなこともなくなった。基軸通貨ドルを供給する米国の通貨当局は、世界の銀行として機能するという「私的利益」を公認された。しかし、それはけっして、米国の通貨規律を守る「公的役割」の明示を意味しなかった。非常に支配的な米国の通貨当局に、最後の貸し手としての機能を付与することは、どこの国を救済するかといった法外な裁量権を付与することである。これは、基軸通貨システムが潜在的にもっていた金融ヒエラルキー構造を顕在化させることである。米国に与えられた法外な特権を制約する制度的歯止めは、しかし、ついに形成されず終いであった⁴⁾。

あまりにも陳腐で言い古されたことだが、しかし、依然として、無視されてはならない論点が、基軸通貨国への制約問題である。基軸通貨国が、関係あるすべての国や組織を満足させる方法で通貨システムを管理することなど不可能であろう。基軸通貨本位制の場合、つまり、現行のドル本位制の場合、金本位制、ないしは、金為替本位制のように、金兌換といった脅迫手段を通じて、基

4) キンドルバーガーがこの歯止めを考えなかったとは言えない。彼には、少なくとも、中央集権的国际通貨システムには、基軸通貨本位制を制度化する多国間レベルでの政治統合が必要になるだろうとの論説があるからである (Kindleberger, 1981, pp. 29, 107. 邦訳, 49, 67-68ページ)。彼は、さらに、支配的な大国は、国際金融システムにおける自国通貨の役割を通じて、少なくとも3つの国際公財を供給すべきであるとして、自国市場の外国財に対する開放、景気浮揚のための長期資本の世界への供給、金融危機のさいの最後の貸し手機能の引受を挙げている (Kindleberger, 1986, p. 8)。しかし、キンドルバーガーの過去の主張の多くがそうであるように、米国のモラルハザードを具体的にどうすれば防ぐことができるのかといった煮詰めた議論はここでも行なわれているわけではない。

軸通貨国に制約をつけるということが不可能である。しかも、基軸通貨国はなにもせず、他国通貨のみが切り上がるという状況は、基軸通貨国が負担すべき調整コストを通貨使用国が引き受ける異を意味する。加えて、国際銀行業務が、国際流動性を創造できるというシステムが存在するかぎり、信用創造によって、負債返済を行なうことが可能だからである。

しかし、基軸通貨本位制は、けっして安定的に推移するものではなく、他ならぬ金融媒介機能によって、基軸となる通貨の複数化が容易に実現し、システムの崩壊を加速化する可能性が非常に強い。国際的なポートフォリオは、必ず多様化するし、他の通貨建て資産も基軸通貨価値が不安定になればなるほど増やされる。基軸通貨価値下落が予想されると、基軸通貨を借り入れて、他の通貨建て資産を購入しようとする衝動が強くなり、それが、基軸通貨建て資産から他の通貨建て資産への乗換運動をスパイラル化させ、際限なく基軸通貨から低落するという現象を生みやすくする。複数基軸通貨システムは、世界に多極化をもたらし、それによって、米国もまた通貨交渉の席につくようになるとの楽観論もあるが、現実形成される複数基軸通貨システムは、完全な対称構造をもつことができないだろう (Thygesen, 1985, pp. 137-39)。

現行のシステムは、複数基軸通貨制度の外観を取ってはいるものの、実際には、ドルのみが、準備、介入、取引、媒介のすべての機能において飛び抜けており、マルクや、円は、ポートフォリオの多様性を高め、資本リスクを減少させる手段として多用されているにすぎない。依然として、現行システムは、米国によって濫用されている通貨体制である。

思想的にフリーバンキング論とかフリーマネー論とかが一時的な流行を見せても、金本位制から現在の複数基軸通貨変動相場制まで、国際金融権力は確実にヒエラルキー化してきた。そして、ヒエラルキーが強まれば強まるほど、ヘゲモニーが介入する余地は大幅に大きくなった。奇妙なことに、反権力を標榜する論者ほど、こうした、事実として眼前にあるヒエラルキー構造を見ようとせず、むしろ、管理通貨論者よりも強い調子で中央権力の横暴を擁護してきた。

それは、人生観におけるニヒリストほど権力指向者であったという過去の歴史の金融版である。

しかし、国際通貨システムにおける中央集権化によって、国際的に通貨を安定化させることはできなかった。それは、中央集権化が進めば進むほど、基軸通貨国に対する抑制がきかなくなったことの反映である。ウォルターは、つぎのような言葉を、著書、『ワールドパワー＆ワールドマネー』の第3章「ヘゲモニーと国際通貨秩序」のまとめに置いた。

「基軸通貨本位制というもっとも強力なヘゲモニー・システムの下では、1国の支配力が、安定をもたらすために必要条件になっているというよりも、逆に安定への障害になっているという方が確かである」(Walter, 1993, p. 79)。

引用文献

- Allsopp, Christopher, 1987, "Exchange Rate Economics, 1986: A Comment", *Economic Journal*, 97 (March).
- Despres, Emile, Charles P. Kindleberger & Walter S. Salant, 1966, "The Dollar and World Liquidity - A Minority View", *The Economist*, 5 (February). (Kindleberger, 1981, に収録)。
- Goodhart, Charles A. E., 1987, "Exchange Rate Economics, 1986: A Comment", *Economic Journal*, 97 (March).
- Grandmont, Jean-Michel & Pierre Malgrange, "Nonlinear Economic Dynamics: Introduction", *Journal of Economic Theory*, 40 (1), 1986.
- von Hayek, Friedrich, 1976, "Denationalization of Money", Hobart Paper, 70, *Institute of International Affairs*.
- Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936. 塩野谷祐一訳, 『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年。
- Kindleberger, Charles P., 1978, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books. 吉野俊彦・八木甫訳, 『金融恐慌は再来するか, くり返す崩壊の歴史』日本経済新聞社, 1980年。

- Kindleberger, Charles P., 1981, *International Money: A Collection of Essays*, Allen and Unwin. 抄訳, 益戸欽也訳, 『インターナショナル・マネー』産業能率大学出版部, 1983年。
- Kindleberger, Charles P., 1986, "International Public Goods Without International Government", *American Economic Review*, 76 (1).
- Koromzay, Val, John Llewellyn and Stephen Potter, 1987, "The Rise and Fall of the Dollar: Some Explanations, Consequence and Lessons", *Economic Journal*, 97 (March).
- McKinnon, Ronald I., 1984, "An International Standard for Monetary Stabilization", *Policy Analyses in International Economics*, 8, March, Institute for International Economics.
- Mundel, Robert A., *International Economics*, Macmillan, 1968. 渡辺太郎・箱木真澄・井川一宏訳, 『国際経済学』ダイヤモンド社, 1971年。
- Thygesen, Niels, 1985, "Is the Multiple Currency Standard a Destabilizing Factor?", in Tsoukalis, ed., 1985.
- Tsoukalis, Loukas, ed., 1985, *The Political Economy of International Money*, Sage.
- Triffin, Robert, 1961, *Gold and the Dollar Crisis*, 2nd ed., Yale U. P. 村野孝・小島清監訳, 『金とドルの危機』勁草書房, 1961年。
- Triffin, Robert, 1968, *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, Random House. 柴田裕・松永嘉夫訳, 『国際通貨制度入』ダイヤモンド社, 1986年。
- Vaubel, Roland, 1977, "Free Currency Competition", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 113, pp. 435-59.
- Walter, Andrew, *World Power and World Money*, 1993, 2nd ed., Oxford. 本山美彦監訳, 『ワールドパワー&ワールドマネー』三嶺書房, 1996年。